

INFORME DE CALIFICACIÓN

Fecha de Corte al 30 de Setiembre de 2019

Aleman Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA

Calificación sobre la Emisión y la Solvencia del Emisor		
Calificación	Categoría	Tendencia
Programa de Emisión Global PEG G3 y USD3	pyBBB	Estable
Definición de Categoría (Resolución CNV CG N° 01/19)		
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

“La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor.”

FUNDAMENTOS DE LA CALIFICACIÓN

ANÁLISIS DE SOLVENCIA DEL EMISOR

RISK MÉTRICA ha asignado la Calificación de **pyBBB** con tendencia **Estable**, para la Solvencia y el Programa de Emisión Global (PEG) G3 y USD3, de la empresa Aleman Paraguayo Canadiense S.A. – ALPACASA, con fecha de corte al 30/Set/2019, en base a los siguientes aspectos que inciden mayormente sobre el perfil de riesgo de la empresa, considerando su evolución dinámica durante los últimos años:

PRINCIPALES FORTALEZAS
Elevado nivel de solvencia patrimonial durante los últimos años, mediante la capitalización de resultados acumulados por Gs. 5.525 millones en el año 2017, y la constitución de reservas de revalúo técnico de los activos fijos de la Planta Industrial por Gs. 7.281 millones en el 2018, el cual fue capitalizado en el 2019 junto con otras reservas, alcanzando un capital total integrado de Gs. 25.025 millones al 30/Jun/19.
Bajos niveles de endeudamiento y apalancamiento durante los últimos años, debido a la reducción de la deuda, ya que en el 2017 y 2018 no se realizaron nuevos préstamos, y se amortizó el capital de la Deuda Financiera, aunque durante el 2019 el endeudamiento ha aumentado, debido al incremento de la deuda bancaria.
Adecuada estructura operacional con eficiente estructura de costos, y amplia capacidad instalada de la fábrica, la cual ha estado alquilada a la empresa vinculada Aromafield S.A. en el 2017 y 2018, aunque a partir del 2019 las operaciones fueron migrando nuevamente a ALPACASA.
Importante incremento de las ventas y de los márgenes de utilidad en el año 2019 al corte analizado, comparado con el cierre del año 2018 y con el mismo periodo del año anterior, debido a que la producción y la comercialización ha vuelto a migrar desde Aromafield S.A. a ALPACASA.

Adecuada calidad de los activos, mediante una cartera de créditos compuesta mayormente por clientes del exterior, a través de operaciones de exportación, quienes poseen antigüedad en el rubro con adecuado perfil de riesgo.

ALPACASA posee una importante trayectoria y experiencia en la producción y comercialización de esencias, siendo Paraguay un principal referente para las industrias de cosméticos y perfumería a nivel mundial.

PRINCIPALES RIESGOS

Bajos niveles de los indicadores de liquidez y de capital de trabajo durante los últimos años, registrando ajustados flujos de caja con bajos niveles de disponibilidad, con flujo de caja operativo negativo al corte analizado, aunque en niveles razonables para el volumen de operaciones.

Aumento de la deuda de corto plazo, debido al incremento de la deuda bancaria, lo que sumado a la baja disponibilidad y el ajustado flujo de caja, podría generar un mayor riesgo de liquidez en el futuro, lo que requerirá nuevo financiamiento de capital operativo para el 2020.

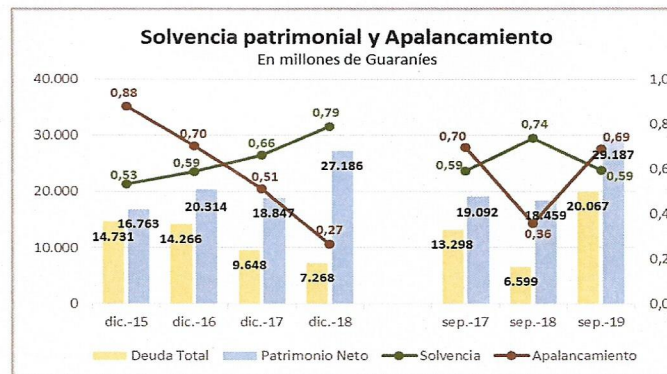
El negocio está expuesto a la demanda externa y a los precios internacionales de sus productos, así como también a factores climáticos, tanto para las esencias como para los granos y semillas que la empresa exporta.

También existe una exposición al riesgo de tipo de cambio debido a la naturaleza del negocio, así como a los riesgos operativos asociados a la logística de las cargas exportadas y a las políticas de comercio exterior.

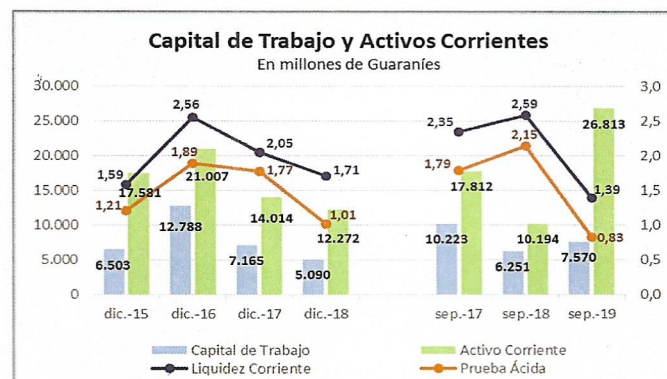
La **Tendencia Estable** refleja las adecuadas expectativas sobre la situación general de ALPACASA, considerando el mejor desempeño financiero durante el año 2019, debido principalmente a que la empresa ha vuelto a recuperar la actividad productiva de la fábrica, lo que ha generado el incremento de las ventas y los ingresos operativos, ya que en los años anteriores la mayor parte de las operaciones del negocio, fue transferida a la empresa vinculada Aromafield S.A.. En efecto, una parte importante de los ingresos no operativos, fue en concepto de alquiler de la Fábrica, lo que contribuyó para el resultado positivo del ejercicio 2018. El incremento de las ventas en el 2019, ha sido financiado con nuevo endeudamiento, aunque los indicadores del endeudamiento global de la empresa se mantienen en niveles bajos, respecto a los activos y al margen de utilidad operacional.

La categoría de **pyBBB** se sustenta principalmente en los adecuados niveles de solvencia patrimonial y endeudamiento, así como en la adecuada estructura operacional de la empresa, lo que genera una adecuada capacidad de producción y comercialización de sus productos. Cabe señalar, que el Patrimonio se ha fortalecido mediante la constitución de reservas de revalúo técnico de la Planta Industrial, cuyo monto fue integrado como capital social en el 2019. En contrapartida, la calificación incorpora la situación de bajos niveles de liquidez y ajustado flujo de caja, con tendencia a seguir disminuyendo, debido al aumento de la deuda bancaria de corto plazo, así como al incremento de las ventas y del volumen de las operaciones, pudiendo generar una mayor exposición al riesgo de liquidez, el cual deberá ser cubierto con nuevo financiamiento.

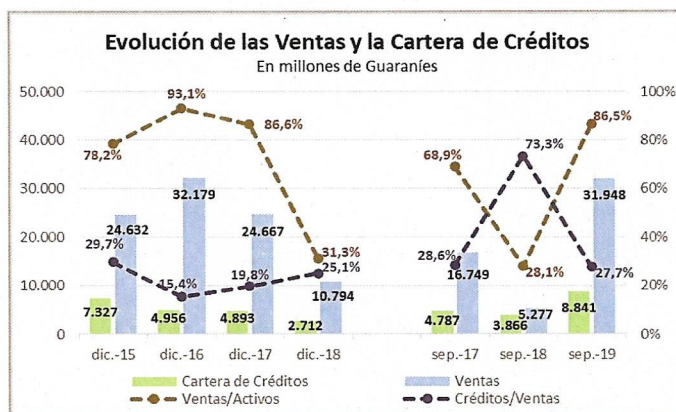
El índice de Solvencia Patrimonial de ALPACASA ha ido aumentando durante los últimos años, desde 0,53 en Dic15 a 0,79 en Dic18, mediante la capitalización de utilidades retenidas, así como a través de la constitución de reservas de revalúo técnico de la Planta Industrial por Gs. 7.281 millones en el 2018, el cual fue capitalizado en el 2019 junto con otras reservas por un total de Gs. 11.000 millones. En el 2019 la Solvencia Patrimonial disminuyó a 0,59 en Set19, debido a que los activos estuvieron financiados mayormente por nuevo endeudamiento, en especial por deuda bancaria de corto plazo. Entre el 2018 y 2019, el Patrimonio Neto aumentó 54,9% desde Gs. 18.847 millones en Dic17 a Gs. 29.187 millones en Set19, mientras que la Deuda Total aumentó 108,0% desde Gs. 9.648 millones en Dic17 a Gs. 20.067 millones en Set19. En consecuencia, el índice de Apalancamiento ha subido en el 2019 desde 0,27 en Dic18 a 0,59 en Set19, aunque sigue siendo un nivel adecuado para el volumen de las operaciones.



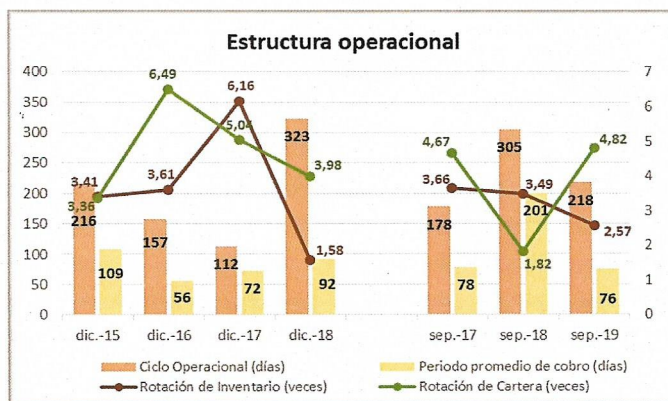
En los años 2017 y 2018 las operaciones de ALPACASA fueron transferidas a su empresa vinculada Aromafield S.A., lo que generó la disminución del volumen de negocios, así como la disminución de la deuda, mediante las amortizaciones realizadas tanto de la deuda bancaria, como de los Bonos emitidos por los Programas PEG G1 y G2, USD1 y USD2, los cuales fueron cancelados en su totalidad a la fecha de este Informe. Estas amortizaciones de la deuda, junto con los menores ingresos por ventas, han generado un flujo de caja ajustado, con disminución de las disponibilidades. Esta situación derivó en la disminución del índice de Liquidez desde 2,05 en Dic17 a 1,39 en Set19, y del ratio de Prueba Acida desde 1,77 en Dic17 a 0,83 en Set19, a pesar del incremento de 48,7% del capital en el 2019, desde Gs. 5.090 millones en Dic18 a Gs. 7.570 millones en Set19.



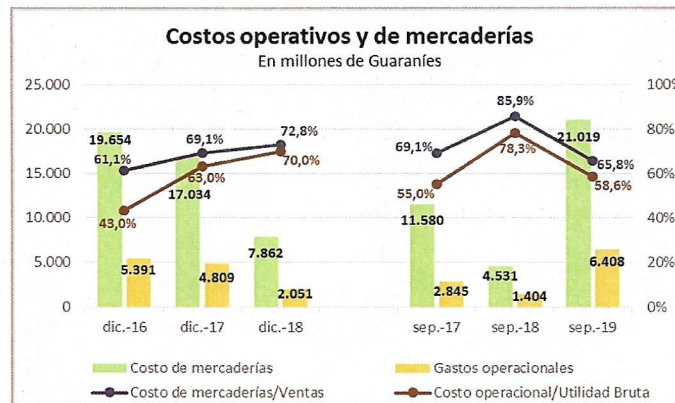
Durante el periodo 2014-2016, ALPACASA ha ido incrementado su nivel de ventas, registrando un sostenido crecimiento del negocio, con foco en la producción, comercialización y exportación de aceites esenciales, destinados a la industria internacional de cosméticos y perfumería, aunque desde el 2016 se han diversificado sus operaciones, implementando una línea de negocios dedicada al trading de granos orgánicos como sésamo, chía y maní, así como también composiciones y biomasa. A partir del 2017, la empresa ha adoptado una medida estratégica, derivando gran parte de sus operaciones a la empresa vinculada Aromafield S.A., a la que se ha alquilado la Fábrica para su explotación. Sin embargo, en el 2019 ALPACASA ha recuperado la producción total de la fábrica, lo que ha generado un aumento de las ventas, representando el 86,5% en Set19 respecto a los activos, desde 28,1% en Set18 y 68,9% en Set17.



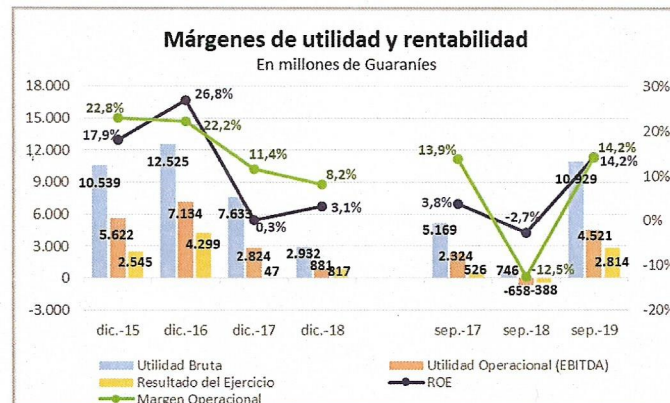
Debido a la reducción de las ventas en el 2017 y 2018, se ha ido acumulando un importante volumen de stock de mercaderías, lo que generó la disminución de la rotación de inventarios desde 6,16 en Dic17 a 1,58 en Dic18 y 2,57 en Set19. En el 2018 los inventarios aumentaron 168,32% desde Gs. 1.859 millones en Dic17 a Gs. 4.988 millones en Dic18, registrando un nuevo incremento de 118,9% en durante el año 2019, subiendo a Gs. 10.919 millones en Set19. Igualmente, la rotación de cartera ha ido disminuyendo desde 6,49 en Dic16 a 3,98 en Dic18, registrando un incremento a 4,82 en Set19, lo que sumado a la reducción de la rotación de los inventarios, ha derivado en el incremento del ciclo operacional desde 112 días en Dic17 a 218 días en Set19.



La estructura operacional de ALPACASA ha ido generando costos relativos más altos durante los últimos años, ya que en la medida del achicamiento del negocio, los costos de mercaderías y los gastos operacionales también iban disminuyendo, pero en forma menos que proporcional a la reducción de los ingresos por ventas. En consecuencia, el índice de Eficiencia Operacional se ha ido reduciendo desde 57% en Dic16 a 30% en Dic18, registrando un incremento a 41% en Set19. Esto se debió principalmente al incremento del ratio de Costo Operacional/Utilidad Bruta, desde 43% en Dic16 a 70% en Dic18, registrando una reducción a 58,6% en Set19. Asimismo, el ratio de Costo de Mercaderías/Ventas ha ido aumentando en los últimos años, aunque se ha reducido en el año 2019 desde 85,9% en Dic18 a 65,8% en Set19.

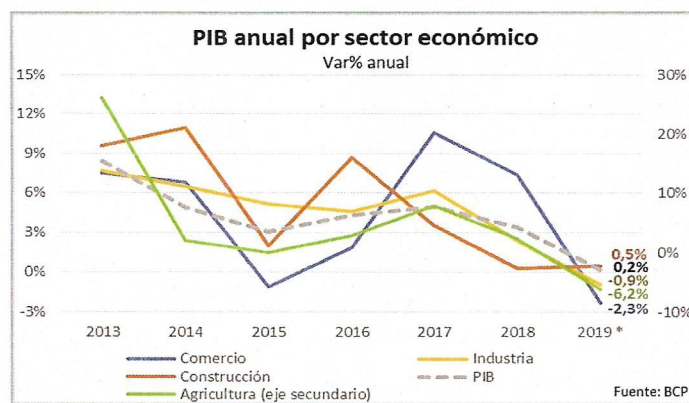


El Resultado Neto del Ejercicio ha aumentado en el 2019, con respecto al mismo periodo del año anterior, debido al incremento de la Utilidad Bruta y Operacional, así como a la generación de ingresos no operativos en concepto de alquiler de la Planta Industrial, lo que representó una importante participación en los ingresos totales, produciendo una mayor utilidad neta, reflejando un mejor desempeño operativo y financiero. En consecuencia, el Margen Operacional aumentó desde 8,2% en Dic18 a 14,2% en Set19, así como también la Rentabilidad del Patrimonio aumentó desde 3,1% en Dic18 a 14,2% en Set19, siendo estos niveles adecuados para el tipo de negocio. El Resultado del Ejercicio en lo que va del 2019 fue de Gs. 2.814 millones en Set19, superior a Gs. 817 millones generado en todo el año anterior.

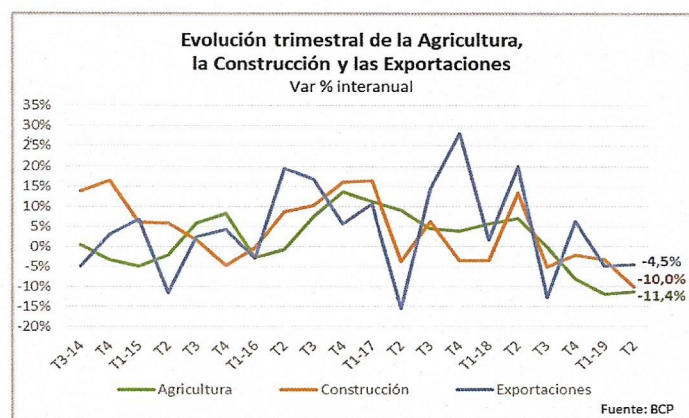


ANÁLISIS DE LA ECONOMÍA Y LA INDUSTRIA

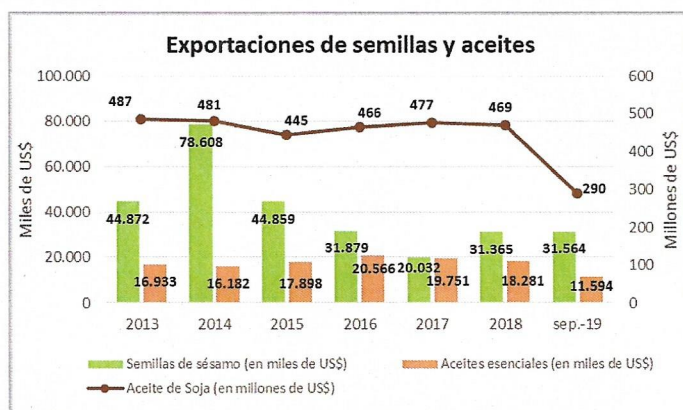
La economía del país se ha ido comportando de manera muy cíclica durante los últimos años. El periodo 2013-2015 fue un ciclo descendente con una marcada desaceleración de la economía, para luego repuntar con una tendencia positiva en los años 2016 y 2017. Sin embargo, a partir del 2018 la economía se ha vuelto a desacelerar, adquiriendo una tendencia decreciente que se agudizó en el primer semestre del 2019, registrando bajas tasas de crecimiento en todos los sectores de la economía. Las estimaciones para el cierre del año 2019 son negativas, con un PIB estimado en un rango entre -1% y 1%. La mala situación del sector agroexportador, ha sido la principal causa para que la economía en general registre esta tendencia contractiva.



En términos del evolutivo trimestral (var% interanual), a partir del segundo trimestre del 2018 se ha registrado una tendencia decreciente en las tasas interanuales, de los principales sectores de la economía del país. La agricultura y la construcción registraron la mayor contracción, con tasas de -11,4% y -10,0% respectivamente en el segundo trimestre del 2019. El sector de la industria también se resintió, registrando una tasa interanual de -5,6% en el segundo trimestre del 2019. Asimismo, la ganadería registró una reducción en su crecimiento a una tasa de -3,3% en el segundo trimestre del 2019. Las exportaciones también se resintieron por la mala situación del sector agrícola, registrando bajas tasas de crecimiento en el 2019, con un nivel de -4,5% en el segundo trimestre del 2019.



En el periodo 2014-2016, las menores exportaciones del sector agrícola, han generado menores exportaciones de semillas, aceites y oleaginosas. En los últimos años, las exportaciones de semillas de sésamo han ido disminuyendo desde US\$ 78,61 millones en 2014 a US\$ 20,03 millones en 2017, al igual que el aceite de soja que se han reducido desde US\$ 487 millones en 2013 a 469 millones en el 2018. Sin embargo, con respecto a la exportación de aceites esenciales, ha ido aumentando desde US\$ 16,93 millones en 2013 a 19,75 millones en 2017. En el año 2018 se ha registrado un aumento en las exportaciones de semillas de sésamo a US\$ 31,36 millones, mientras que los aceites esenciales se redujeron levemente a US\$ 18,28 millones en Dic18. Durante el año 2019, la exportación de semillas de sésamo se mantuvo en un volumen similar al año anterior, registrando US\$ 31,56 millones, mientras que la exportación de aceites esenciales registró un nivel de US\$ 11,59 millones así como la exportación de aceite de soja que registró US\$ 290 millones.



En la medida que se el sector agrícola se pueda ir recuperando, se podrá generar un repunte del comercio exterior, incluyendo las exportaciones de aceites. Por tanto, se espera un cierre del año 2019 con una economía debilitada, aunque podría darse un inicio de repunte para el último trimestre del año. Si bien la situación del sector agrícola no ha dado aún indicios claros de mejoría, se podría esperar una recuperación lenta y moderada para el 2020.

El crecimiento futuro de la economía, dependerá finalmente de la integración del sector agrícola con el industrial, para producir bienes más elaborados de exportación, y reducir el impacto de la volatilidad de los precios externos, sobre la producción y los ingresos reales de la economía. Un factor clave será el mantenimiento de una estabilidad macroeconómica, en especial la estabilidad de los precios y del tipo de cambio real, así como la eficiente coordinación de la política fiscal y monetaria, a fin de reducir las externalidades negativas.

CARACTERÍSTICAS DE LA EMPRESA

PROPIEDAD y ADMINISTRACIÓN

Aleman Paraguayo Canadiense S.A. (ALPACASA) inicia sus operaciones en el año 1998, originalmente en el rubro de la fabricación de productos derivados de madera aserrada, láminas, pisos de parquet, entre otros. Posteriormente su foco del negocio se ha concentrado en la fabricación y comercialización de aceites esenciales. La empresa es propiedad de la familia Janz Janzen, siendo la mayor participación accionaria del Sr. Hans Karl Janz Janzen, propietario del 91,16% (G. 22.812 millones) del capital total integrado.

El porcentaje restante de las acciones se encuentra distribuido entre los demás accionistas minoritarios, miembros de la familia Janz Janzen. El capital social integrado de la empresa ha ido aumentando en los últimos años, mediante la capitalización de reservas y de resultados acumulados. En el 2017, según Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 27, se ha aprobado la capitalización de utilidades acumuladas por G. 5.525 millones. En el 2019, según Acta de Asamblea Ordinaria de Accionistas N° 30, se ha aprobado la capitalización de reservas por Gs. 11.000 millones, con lo cual el capital total integrado alcanzó la suma de Gs. 25.025 millones.

Accionistas	Cantidad de Acciones	Valor de Acciones	% Particip. en capital
Hans Karl Janz Janzen	22.813	22.813.000.000	91,16%
Elsie Janzen de Janz	1.018	1.018.000.000	4,07%
David Janz Janzen	398	398.000.000	1,59%
Hanne Lore Holden Janz	398	398.000.000	1,59%
Heidi Caroline Janz de Coleman	398	398.000.000	1,59%
TOTAL CAPITAL ACCIONARIO	25.025	25.025.000.000	100,00%

Con respecto a su política de distribución de dividendos, en los años 2016 y 2017 se ha distribuido a los accionistas aproximadamente el 49% de las utilidades, quedando la otra parte de las utilidades en concepto de resultados acumulados para futuras capitalizaciones. En el año 2018 no se han distribuido dividendos, ya que el 100% de las utilidades fueron retenidas, mientras que en el 2019 se ha distribuido el 99,5% del resultado del año anterior. Por otro lado, cabe señalar que ALPACASA poseía acciones en la empresa Aromafield S.A. por G. 997 millones (49,9% de su capital), participación que fue vendida al cierre del ejercicio 2016, quedando como accionista mayoritario de dicha empresa, el Sr. Hans Karl Janz Janzen con el 99,95% del capital accionario.

Política de Capitalización y Distribución de Utilidades						
Capitalización	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	sep-19
Capital integrado al inicio del ejercicio	8.500	8.500	8.500	8.500	14.025	14.025
Capitalización de utilidades retenidas	0	0	0	5.525	0	0
Capitalización de reservas	0	0	0	0	0	11.000
Capital integrado al cierre del ejercicio	8.500	8.500	8.500	14.025	14.025	25.025
Distribución de dividendos	dic-14	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-19
Utilidad año anterior	-207	3.214	2.545	4.299	47	817
Pago de Dividendos	0	1.060	1.250	2.125	0	813
% Distribución de Dividendos	0,0%	33,0%	49,1%	49,4%	0,0%	99,5%

El presidente de ALPACASA, Sr. Hans Janz Janzen es responsable de la dirección estratégica del negocio, participando activamente en la toma de decisiones estratégicas relacionadas a la producción y la supervisión de las áreas administrativas y de finanzas. El mismo posee amplia trayectoria en el rubro de los aceites esenciales y representa internacionalmente a la compañía en diversos eventos que concentran a brokers, productores de esencias y representantes de la industria cosmética. Participa en las principales ferias internacionales de la industria de aromas y aceites esenciales, como la International Federation of Essential Oils and Aroma Trades (IFEAT), así como también en las ferias de granos orgánicos ANUGA (Alemania), Expo East/West (USA) y SIAL (Francia).

El Directorio de la empresa está conformado por el Presidente, el Vicepresidente y tres miembros titulares y un suplente, así como un síndico titular y un suplente. A partir de Setiembre 2017 el Sr. Darius Kehler se ha incorporado al Directorio de la empresa, ocupando el cargo de Vicepresidente y Managing Director, quien ejerce la conducción ejecutiva de la compañía y supervisa todas las áreas y jefaturas de la organización. La estructura organizacional está compuesta por las diferentes unidades operativas que se dividen en jefaturas, a cargo de sus respectivos responsables quienes poseen experiencia e idoneidad en el rubro. Sin embargo, la empresa no cuenta con una plana ejecutiva para desarrollar un adecuado gobierno corporativo, manteniendo una estructura administrativa muy ajustada aunque suficiente para el giro del negocio, quedando concentradas en el Presidente y Vicepresidente todas las decisiones ejecutivas y estratégicas de la empresa.

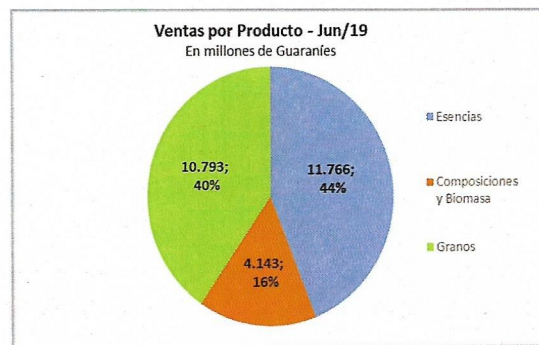
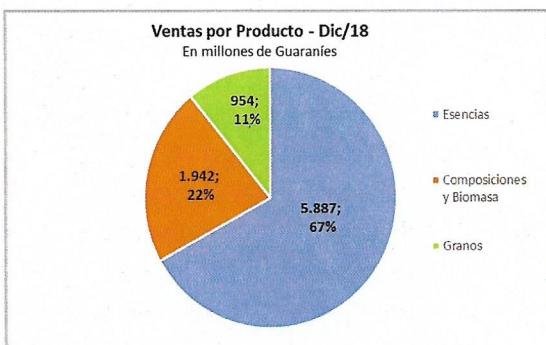
El área administrativa se encuentra en Asunción, y comprende a la jefatura comercial, de administración y finanzas y de recursos humanos. El área de producción se encuentra en Jejuí y cuenta con jefaturas de producción, compras, control de calidad, proveedores, administración y tesorería, entre otros. El área operativa se encuentra tercerizada por una empresa privada, que controla a una dotación de 35 operadores, a los que se suman 19 funcionarios permanentes.

MODELO DE NEGOCIO

El foco del negocio de ALPACASA se concentra en la extracción, destilación, acopio, comercialización y exportación de aceites esenciales. Desde el 2015 esta actividad ha sido complementada con la intermediación o trading de granos orgánicos, como parte de una reorientación estratégica. Asimismo, en menor medida la empresa comercializa composiciones como biomasa, leña y químicos. Para la fabricación de aceites esenciales, la compañía cuenta con una fábrica en la ciudad de Jejuí, en el Departamento de San Pedro. La planta está adecuadamente equipada con las instalaciones y maquinarias necesarias para el procesamiento de los productos, así como también se cuenta con un laboratorio de control de calidad. Asimismo, cuenta con un Departamento de Terminación y Calidad, cuyas funciones consisten en optimizar la producción, desarrollar nuevos productos y buscar fuentes alternativas de crecimiento.

Las áreas de producción, administración, comercial y terminación de calidad, cuentan con la certificación ISO 9001:2015. El grupo de esencias y granos cuentan con certificación KOSHER. Los campos de producción de Chía & Sésamo, así como la planta procesadora de granos, almacenamiento y comercialización tienen certificación orgánica de la empresa BCS según las normas internacionales USDA & EU. Asimismo, la planta de granos obtuvo la Certificación BRC de inocuidad alimentaria, requisito fundamental para ingresar a nuevos mercados. La empresa exporta la mayor parte de su producción de esencias a multinacionales de la industria de la perfumería y cosméticos, ubicadas en Suiza, Francia, Australia, Italia, España, Inglaterra, Estados Unidos y otros. Indukern Aromatics, Firmenich, Franganceworld, Delphi Organic GmbH, Berje Inc. y Wel-hunt entre otros, constituyen sus principales clientes a nivel internacional. Adicionalmente, ALPACASA ha establecido en conjunto con De Lange BV un acuerdo comercial o joint venture, bajo el nombre de Alpacasa BV, a través del cual se distribuye desde Holanda la producción de esencias a todo el mundo.

La principal línea de negocios de ALPACASA son las esencias, que se destinan en gran parte al mercado internacional. Las ventas de esencias representan el principal rubro de ventas, aunque su participación ha ido disminuyendo desde el 67% en Dic18 del total de los ingresos a 44% en Set19. Las principales esencias comercializadas son de palo santo y de petitgrain. También se comercializan granos y semillas como el sésamo y la chía, así como biomasa. El sésamo es exportado principalmente a Japón mientras que la chía está dirigida a los mercados de Estados Unidos, Canadá, Australia, y Europa. La materia prima es producida a través de productores tercerizados y es procesada en la planta de Jejuí, que opera con 35 colaboradores y emplea indirectamente a unas 150 familias, que se dedican a cultivar las especies comercializadas. A partir del 2019, ALPACASA ha recuperado la actividad productiva del negocio, lo que ha implicado un incremento de las ventas que ya han superado todo lo realizado en el año anterior. Asimismo, se ha diversificado hacia la producción y venta de granos con una participación del 40% en las ventas totales a Set19, registrando un importante aumento en la venta y exportación de esencias de Petitgrain y Palo Santo.



Con respecto a la modalidad de ventas, la compañía otorga créditos por sus productos a diferentes plazos, dependiendo de la línea de negocios. Las esencias se financian a plazo de entre 60/120 días, mientras que las composiciones y fragancias lo hacen a 15/30 días, chips de eucalipto a 90 días, y semillas de chía y sésamo a 15/22 días. En este último caso, las facturas son entregadas en los puertos (destino final), contra pago de la mercadería. La compañía ha adoptado como estrategia en los últimos periodos una alianza comercial o joint venture con el Grupo Helichem, para la redistribución de esencias a toda Europa. Además, esto le permite enviar cargas más grandes y mantener un mayor stock de mercaderías, y consecuentemente menores costos de exportación.

Paraguay se ha convertido en los últimos años en un país referente en la exportación de aceites esenciales a nivel mundial, sobre todo desde el año 2010 en adelante. En la industria nacional de esencias para exportación, sobresalen además de ALPACASA, las empresas Amigo & Arditti S.A. y Wilhelm S.A.C.I.A.G., y en menor medida Frutika, la Cooperativa Chortitzer y el Grupo Neroly. En lo que refiere al trading de granos, entre los principales referentes del mercado paraguayo se encuentran las firmas Unitex SA, Healthy Grains SA, Hypergrain SA, entre otros.

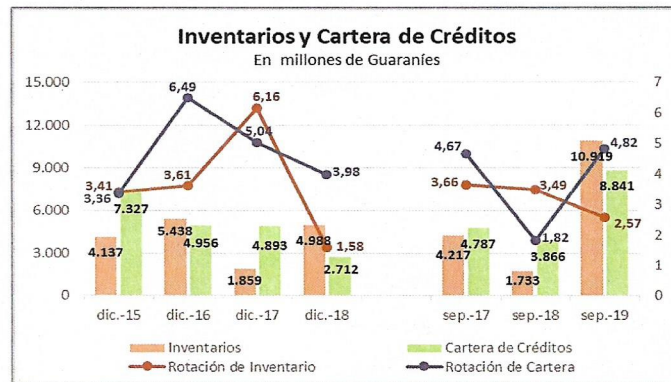
ANÁLISIS FINANCIERO DE LA EMPRESA

ESTRUCTURA y EFICIENCIA OPERACIONAL

La estructura operacional que sustenta el procesamiento y la comercialización de la producción de ALPACASA, se ha vuelto relativamente más costosa en los últimos años, debido a la disminución de las ventas, aunque en el 2019 la eficiencia operacional ha mejorado con el aumento del volumen de operaciones. El Índice de Eficiencia Operacional, medido por el ratio de EBITDA/Margen Bruto, ha disminuido desde 57% en Dic16 a 30% en Dic18, registrando un aumento a 41% en Set19. El mejoramiento de la estructura de costos durante el 2019, se debió a la disminución de los índices de costos fijos y variables, ya que el índice de los Costos de Mercaderías disminuyó desde 72,8% en Dic18 a 65,8% en Set19, así como también el índice de Gastos Operativos disminuyó desde 70,0% en Dic18 a 58,6% en Set19.



Con respecto al ciclo operacional, en el año 2018 se ha registrado una disminución de la rotación de la cartera y los inventarios, debido principalmente a las menores ventas realizadas en los últimos años. Sin embargo, en el año 2019 la rotación de inventario aumentó desde 1,58 en Dic18 a 2,57 en Set19, así como también la rotación de cartera se incrementó desde 3,98 en Dic18 a 4,82 en Set19. Esta situación se dio a pesar del incremento de los inventarios que subieron 118,9% desde Gs. 4.988 millones en Dic18 a Gs. 10.919 millones en Set19, y al aumento de 226,0% del saldo de la Cartera de Créditos desde Gs. 2.712 millones en Dic18 a Gs. 8.841 millones en Set19.

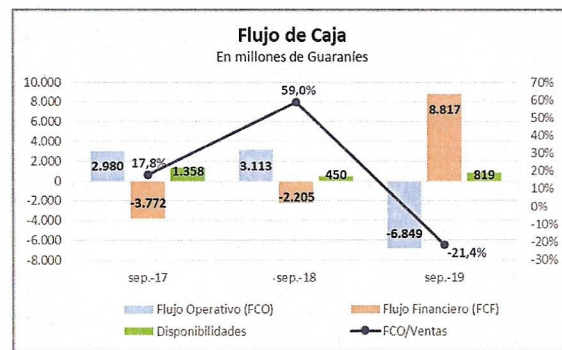
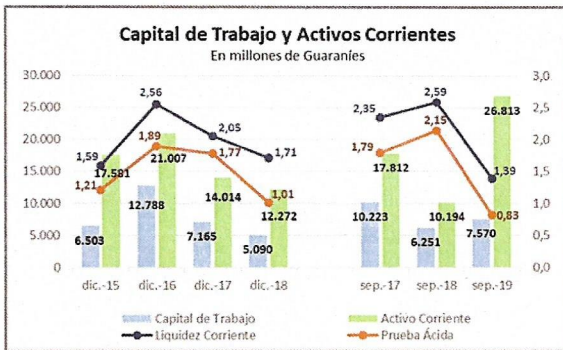


Con respecto a la recuperación de la cartera de crédito, ALPACASA ha registrado históricamente bajos niveles de incobrabilidad, dado el buen perfil crediticio de su cartera, compuesto principalmente por empresas multinacionales. Sin embargo, la cartera enfrenta riesgos relacionados a la posibilidad de atrasos en las cobranzas por factores externos y logísticos, como retrasos de los buques, factores climáticos, entre otros. Igualmente, la cartera vencida es constantemente gestionada y monitoreada por la jefatura comercial, a través de reportes del sistema informático.

LIQUIDEZ y CAPITAL DE TRABAJO

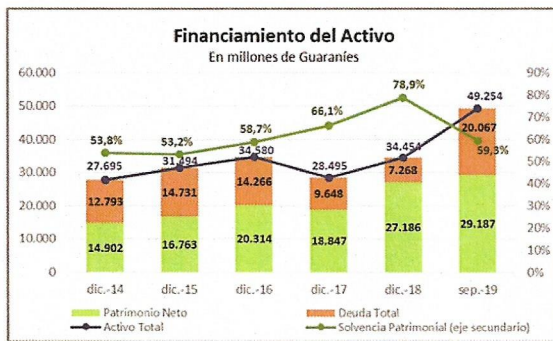
Los indicadores de Liquidez de ALPACASA han ido disminuyendo durante los últimos años, en línea con la reducción de la disponibilidad y flujos de caja más ajustados. La Liquidez Corriente disminuyó desde 2,56 en Dic16 a 1,71 en Dic18 y 1,39 en Set19, así como también el ratio de Prueba Ácida disminuyó de 1,89 en Dic16 a 1,01 en Dic18 y 0,83 en Set19. Esta situación se debió al constante incremento del Pasivo Corriente, en especial deuda bancaria de corto plazo, a pesar del aumento del Capital de Trabajo y del Activo Corriente, los cuales se incrementaron 48,7% y 118,5% respectivamente en el año 2019.

Con respecto al flujo de caja, se han registrado flujos ajustados con bajos niveles de disponibilidad durante los últimos años, debido principalmente a los menores ingresos por ventas y a la amortización de la deuda financiera. En el año 2019 al corte analizado, se registró un flujo de caja operativo (FCO) negativo, el cual estuvo financiado por el flujo financiero mediante deuda bancaria de corto plazo, lo que se debió a la mayor utilización de capital operativo para sostener el importante incremento de las ventas. El ratio de FCO/Ventas disminuyó desde 59,0% en Set18 a -21,4% en Set19.



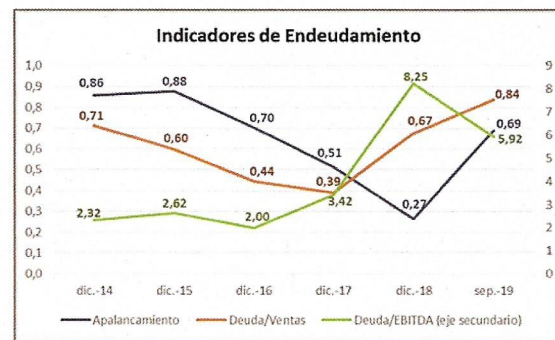
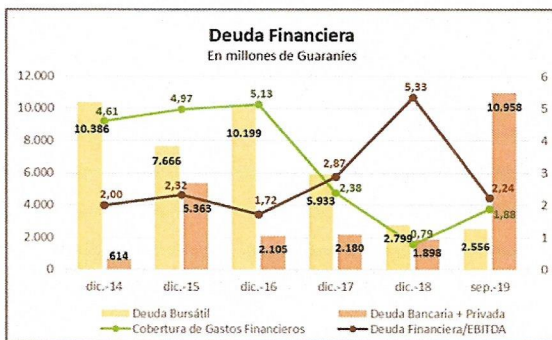
SOLVENCIA y ENDEUDAMIENTO

El Activo Total de ALPACASA aumentó 20,9% en el 2018 desde Gs. 28.495 millones en Dic17 a Gs. 34.454 millones en Dic18, debido principalmente a la revaluación de la Planta Industrial, lo que generó el incremento de 52,9% de los bienes de uso, mientras que en el 2019 los activos aumentaron 43,0%, debido al aumento de los inventarios y la cartera de créditos. En el periodo 2014-2016 el crecimiento de los Activos estuvo financiado por un mayor endeudamiento, principalmente por deuda bancaria y bursátil. Sin embargo, a partir del 2017 los activos y la deuda se fueron reduciendo, lo que derivó en una mayor participación de los recursos propios, generando el incremento de la solvencia patrimonial desde 66,1% en Dic17 a 78,9% en Dic18, aunque ha disminuido a 59,3% en Set19, debido al importante incremento de 176,1% de la Deuda Total desde Gs. 7.268 millones en Dic18 a Gs. 20.067 millones en Set19.



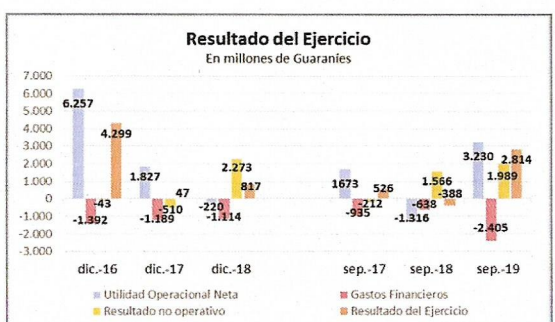
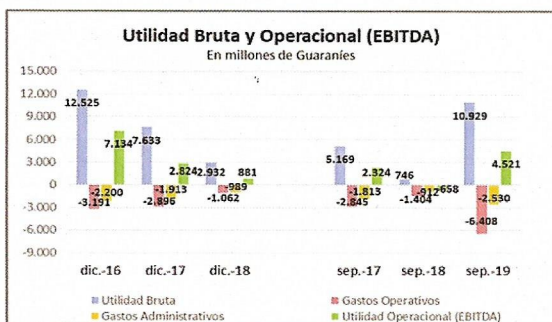
A pesar de la disminución de la solvencia patrimonial en el 2019, dicho indicador sigue siendo un nivel adecuado en relación con el volumen del negocio, fortalecido por la política de retención de utilidades y la capitalización de reservas. De esta forma, en el 2018 se han constituido reservas en concepto de revalúo técnico de la Planta Industrial por Gs. 7.282 millones, lo que generó el aumento de 157,6% de las reservas desde Gs. 4.775 millones en Dic17 a Gs. 12.299 millones en Dic18. Esto permitió que en el 2019 se capitalicen reservas por Gs. 11.000 millones, alcanzando el capital total integrado Gs. 25.025 millones en Set19.

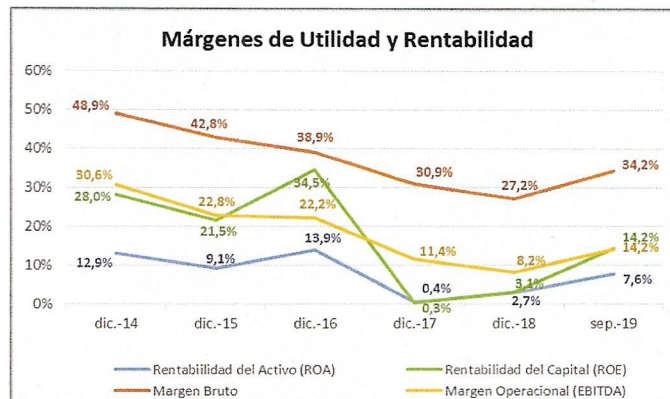
La Deuda Financiera aumentó 187,7% en el 2019 desde Gs. 4.697 millones en Dic18 a Gs. 13.514 millones, lo que estuvo explicado por el incremento de 171,6% de la deuda bancaria desde Gs. 1.898 millones en Dic18 a Gs. 5.155 millones en Set19, aunque también se debió a la emisión de deuda privada por Gs. 5.803 millones en Set19. Sin embargo, a pesar del aumento de la deuda financiera, el índice de Cobertura de Gastos Financieros se incrementó desde 0,79 en Dic18 a 1,88 en Set19, así como también el ratio de Deuda Financiera/EBITDA disminuyó desde 5,33 en Dic18 a 2,24 en Set19, debido al importante incremento de la Utilidad Operacional en el año 2019. Otro indicador del endeudamiento también ha mejorado durante el 2019, como el ratio de Deuda/EBITDA que disminuyó desde 8,25 en Dic18 a 5,92 en Set19, mientras que el ratio de Deuda/Ventas que aumentó desde 0,68 en Dic18 a 0,84 en Set19, así como el índice de Apalancamiento que subió desde 0,27 en Dic18 a 0,69 en Set19, siendo estos niveles adecuados para el volumen del negocio.



RENTABILIDAD Y MÁRGENES DE UTILIDAD

En los últimos años, los márgenes de utilidad de ALPACASA han ido disminuyendo, debido a la reducción de las ventas. Sin embargo, durante el año 2019 la Utilidad Bruta y Operacional registraron un considerable incremento, debido al aumento de las ventas y el volumen de las operaciones, ya que la empresa ha vuelto a hacerse cargo de la producción de la Planta Industrial, que anteriormente estuvo siendo explotada por la empresa vinculada Aromafield S.A.. De esta forma, la Utilidad Neta del Ejercicio también registró un importante incremento, superando lo realizado en el año 2018, alcanzando Gs. 2.814 millones en Set19, aunque para este resultado positivo, también contribuyó el resultado no operacional de Gs. 1.989 millones en Set19.





Con respecto a la rentabilidad y los márgenes de utilidad, se registró un mejor desempeño financiero en el 2019 con respecto a los años anteriores. El Margen Bruto aumentó desde 27,2% en Dic18 a 34,2% en Set19, así como el Margen Operacional se incrementó desde 8,2% en Dic18 a 14,2% en Set19. El índice de Rentabilidad del Capital (ROE) aumentó desde 3,1% en Dic18 a 14,2% en Set19, así como la Rentabilidad del Activo (ROA) se incrementó desde 2,7% en Dic18 a 7,6% en Set19. Este mejoramiento de los resultados financieros, se debió principalmente al importante incremento de los ingresos por ventas, lo que también derivó en un menor costo relativo de la estructura operacional, especialmente de los gastos operativos y los costos de las mercaderías, a pesar del aumento de los gastos financieros, reflejando una mayor capacidad de generar utilidades.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO Set19-2025

FLUJO DE CAJA PROYECTADO En Millones de Guaraníes	sep-19	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Ingresos por ventas	8.437	87.216	110.796	124.915	128.107	125.421	127.852
Ingresos Operativos	8.437	87.216	110.796	124.915	128.107	125.421	127.852
Costo de Ventas	5.184	68.405	78.366	84.985	87.150	87.574	89.072
Gastos operativos	120	6.319	7.202	7.195	7.386	7.525	7.671
Gastos comerciales	120	5.833	6.648	7.195	7.386	7.525	7.671
Gastos administrativos	400	4.861	5.347	5.882	6.470	6.470	7.117
Activos fijos	---	2.398	1.344	6.000	4.000	4.000	4.000
Pago a proveedores	320	939	96	68	68	68	68
Egresos Operativos	6.144	88.754	99.003	111.325	112.461	113.163	115.599
Ingresos extraordinarios		40	40	40	40	40	40
FLUJO OPERATIVO	2.293	-1.498	11.834	13.630	15.686	12.299	12.292
Emisión de Bonos PEG G3	---	20.000	---	---	---	---	---
Emisión de Bonos PEG USD3	---	10.240	---	---	---	---	---
Otros préstamos	704	640	640	640	640	640	0
Ingresos Financieros	704	30.880	640	640	640	640	0
Amortización Préstamos Inv. Indep.	---	6.715	---	---	---	---	---
Amortización Bonos PEG G3 capital	---	---	---	5.000	5.000	5.000	5.000
Amortización Bonos PEG G3 intereses	---	1.988	2.650	2.153	1.491	828	166
Amortización Bonos PEG USD3 capital	---	0	0	2.560	2.560	2.560	2.560
Amortización Bonos PEG USD3 intereses	---	691	922	749	518	288	58
Amortización otros préstamos	3.731	4.714	691	691	691	691	691
Pago de dividendos	---	4.000	4.000	4.000	4.000	6.000	6.000
Egresos Financieros	3.731	18.108	8.263	15.153	14.260	15.367	14.474
FLUJO FINANCIERO	-3.027	12.772	-7.623	-14.513	-13.620	-14.727	-14.474
FLUJO DE CAJA ANUAL	-734	11.274	4.211	-883	2.066	-2.429	-2.182
Saldo Inicial	741	7	11.281	15.492	14.609	16.674	14.246
FLUJO ACUMULADO	7	11.281	15.492	14.609	16.674	14.246	12.064

ALPACASA proyecta para los próximos 6 años, un flujo de caja basado en la generación de ingresos operativos, como resultado de un crecimiento gradual de las ventas. De esta forma, está previsto que el flujo operativo sea la principal fuente de financiamiento durante los próximos años, a fin de cubrir los requerimientos de capital operativo y para realizar las amortizaciones del capital e intereses de la deuda financiera. Sin embargo, para financiar el crecimiento esperado, se tiene previsto aumentar el endeudamiento con nuevas emisiones de bonos durante el año 2020, cuyas amortizaciones podrán generar flujos de caja negativos ajustados a partir del 2022.

Al respecto, en los últimos años se han realizado importantes amortizaciones de capital e intereses de los Bonos, con lo cual se han cancelado los Programas PEG G1 y G2 y USD1 y USD2, generando un mejoramiento de la solvencia y el endeudamiento de la empresa, lo que a su vez brinda un adecuado margen para seguir apalancando el negocio. Para ello, será fundamental mantener un adecuado crecimiento de las ventas con una eficiente estructura operacional, a fin de generar mayores ingresos operativos y seguir incrementando los márgenes de utilidad, lo cual permitirá aumentar los niveles de liquidez y sustentar el crecimiento del negocio.

CARACTERÍSTICAS y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) G3	
Aprobación	Acta del Directorio N° 183/2019 de fecha 02/Dic/2019
Denominación	G3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	Gs. 20.000.000.000.- (Guaraníes Veinte Mil Millones)
Cortes mínimos	Gs. 1.000.000.- (Guaraníes Un Millón)
Plazo de vencimiento	Entre 2 y 6 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	A ser definido en cada serie
Rescate anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011
Destino de los fondos	100% capital operativo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

PROGRAMA DE EMISIÓN GLOBAL (PEG) USD3	
Aprobación	Acta del Directorio N° 183/2019 de fecha 02/Dic/2019
Denominación	USD3
Tipo	Bonos
Monto y Moneda	USD 1.600.000.- (Dólares Americanos Un Millón Seiscientos Mil)
Cortes mínimos	USD 1.000.- (Dólares Americanos Un Mil)
Plazo de vencimiento	Entre 2 y 6 años
Garantía	Garantía Común
Pago de capital e interés	A ser definido en cada serie
Rescate anticipado	Conforme a lo establecido en el Art. 58 de la Ley 5810/2017 y la Resolución BVPASA N° 1013/11 de fecha 25/11/2011
Destino de los fondos	100% reestructuración de deuda de corto plazo
Agente intermediario	CADIEM Casa de Bolsa S.A.

Estos Programas de Emisión junto con todas las emisiones y deudas vigentes, fueron considerados para evaluar la capacidad de pago y la solvencia de ALPACASA, de acuerdo al Flujo de Caja Proyectado. De esta forma, se ha evaluado el impacto de estas emisiones de bonos, sobre los principales indicadores de Liquidez, Solvencia y Rentabilidad, a fin de determinar la importancia relativa del endeudamiento de la empresa, sobre el margen de apalancamiento y la sostenibilidad del negocio. Estas proyecciones han arrojado como resultado, un adecuado margen de endeudamiento de la empresa, para seguir apalancando el negocio con deuda financiera, sujeto al mantenimiento de adecuados niveles de ventas y constantes aumentos de capital, a fin de generar adecuados márgenes de utilidad que hagan sostenible el ritmo de crecimiento del negocio.

SITUACIÓN DE EMISIONES VIGENTES Y CANCELADAS

A la fecha de emisión de este Informe de Calificación, ALPACASA no registra saldos vigentes en el mercado de valores, habiendo cancelado el pago de la Serie 2 por Gs. 2.500 millones con vencimiento 06/Nov/19.

ALPACASA					
Emisiones vigentes y canceladas a Dic18					
Programa de Emisión Global	Serie	Monto colocado US\$	Monto colocado Gs.	Vencimiento de Capital	Estado
PEG USD 2	4	400.000	---	17/Jul/2017	Cancelado
PEG USD 2	Total	400.000			
PEG G1	4	---	1.000.000.000	19/Oct/2017	Cancelado
PEG G1	Total		1.000.000.000		
PEG G2	1		2.500.000.000	11/Dic/2018	Cancelado
PEG G2	2		2.500.000.000	06/Nov/2019	Cancelado
PEG G2			5.000.000.000		

La empresa Alemán Paraguayo Canadiense S.A. se encuentra inscrita en los registros de la Comisión Nacional de Valores (CNV) desde el 2010, siendo la primera empresa en su rubro en recurrir a esta fuente alternativa de fondeo. Desde entonces, ha participado en el mercado de valores, mediante la emisión de bonos en moneda local y extranjera. Al respecto, ha emitido y colocado en el 2011 el Programa de Emisión Global (PEG) USD1, por USD. 750.000. Luego, en el 2013 ha emitido bonos a través de los PEG G1 (G. 4.000 millones) y USD2 (USD. 1.600.000). Posteriormente, ha colocado G. 5.000 millones bajo el PEG G2. En el 2017 fueron amortizados la serie 4 del PEG USD2 por US\$ 400.000 así como la serie 4 del PEG G1 por Gs. 1.000 millones. En el 2018 fue cancelada la Serie 1 del PEG G2 por Gs. 2.500 millones y en el 2019 fue cancelada la Serie 2 por Gs. 2.500 millones.

CUADRO COMPARATIVO DEL BALANCE Y ESTADO DE RESULTADO

Aleman Paraguayo Canadiense - ALPACASA									
En millones de Guaraníes									
BALANCE	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%	sep-17	sep-18	sep-19	Var%
Disponibilidades	1.973	4.582	1.464	257	-82,4%	1.358	450	819	82,0%
Créditos	7.327	4.956	4.893	2.712	-44,6%	4.787	3.866	8.841	128,7%
Inventarios	4.137	5.438	1.859	4.988	168,3%	4.217	1.733	10.919	530,1%
Otros Activos	4.144	6.031	5.798	4.315	-25,6%	7.450	4.145	6.234	50,4%
Activo Corriente	17.581	21.007	14.014	12.272	-12,4%	17.812	10.194	26.813	163,0%
Bienes de Uso	13.913	13.573	14.481	22.144	52,9%	14.578	14.864	22.373	50,5%
Activo No Corriente	13.913	13.573	14.481	22.182	53,2%	14.578	14.864	22.441	51,0%
ACTIVO TOTAL	31.494	34.580	28.495	34.454	20,9%	32.390	25.058	49.254	96,6%
Deuda Comercial	1.612	1.173	827	1.574	90,3%	1.066	835	4.297	414,6%
Deuda Bancaria	5.363	2.105	2.180	1.898	-12,9%	3.441	0	5.155	---
Deuda Bursátil	4.013	4.265	3.134	2.799	-10,7%	1.669	2.905	2.556	-12,0%
Deuda Privada	0	0	0	0	---	0	0	5.803	---
Otras deudas	90	676	708	911	28,7%	1.413	203	1.432	605,4%
Pasivo Corriente	11.078	8.219	6.849	7.182	4,9%	7.589	3.943	19.243	388,0%
Deuda Bancaria	0	0	0	0	---	0	0	764	---
Deuda Bursátil	3.653	5.934	2.799	0	-100,0%	5.462	2.556	0	---
Pasivo No Corriente	3.653	6.047	2.799	86	-96,9%	5.709	2.656	824	-69,0%
PASIVO TOTAL	14.731	14.266	9.648	7.268	-24,7%	13.298	6.599	20.067	204,1%
Capital	8.500	8.500	14.025	14.025	0,0%	14.025	14.025	25.025	78,4%
Reservas	3.341	3.970	4.775	12.299	157,6%	4.347	4.777	1.340	-71,9%
Resultados Acumulados	2.377	3.545	0	45	---	194	45	8	-82,2%
Utilidad del Ejercicio	2.545	4.299	47	817	1638,3%	526	-388	2.814	-825,3%
PATRIMONIO NETO	16.763	20.314	18.847	27.186	44,2%	19.092	18.459	29.187	58,1%
RESULTADO	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%	sep-17	sep-18	sep-19	Var%
Ventas	24.632	32.179	24.667	10.794	-56,2%	16.749	5.277	31.948	505,4%
Costo de Mercaderías	-14.093	-19.654	-17.034	-7.862	-53,8%	-11.580	-4.531	-21.019	363,9%
Utilidad Bruta	10.539	12.525	7.633	2.932	-61,6%	5.169	746	10.929	1365,0%
Gastos Operativos	-3.453	-3.191	-2.896	-1.062	-63,3%	-1.032	-492	-3.878	688,2%
Gastos Administrativos	-1.464	-2.200	-1.913	-989	-48,3%	-1.813	-912	-2.530	177,4%
Utilidad Operacional (EBITDA)	5.622	7.134	2.824	881	-68,8%	2.324	-658	4.521	-787,1%
Depreciacion	-869	-877	-997	-1.101	10,4%	-651	-658	-1.291	96,2%
Utilidad Operacional Neta (UAIL)	4.753	6.257	1.827	-220	-112,0%	1.673	-1.316	3.230	-345,4%
Gastos Financieros	-1.132	-1.392	-1.189	-1.114	-6,3%	-935	-638	-2.405	277,0%
Utilidad Ordinaria	3.621	4.865	638	-1.334	-309,1%	738	-1.954	825	-142,2%
Ingresos/Egresos no operativos	-762	-43	-510	2.273	-545,7%	-212	1.566	1.989	27,0%
Utilidad Antes de Impuestos (UAI)	2.859	4.822	128	939	633,6%	526	-388	2.814	-825,3%
Impuesto a la Renta	-314	-523	-81	-122	50,6%	0	0	0	---
RESULTADO DEL EJERCICIO	2.545	4.299	47	817	1638,3%	526	-388	2.814	-825,3%

PRINCIPALES RATIOS FINANCIEROS

Aleman Paraguayo Canadiense - ALPACASA									
RATIOS	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	Var%	sep-17	sep-18	sep-19	Var%
LIQUIDEZ									
Liquidez Corriente	1,59	2,56	2,05	1,71	-16,5%	2,35	2,59	1,39	-46,1%
Prueba Ácida	1,21	1,89	1,77	1,01	-42,9%	1,79	2,15	0,83	-61,5%
Ratio de Efectividad	17,8%	55,7%	21,4%	3,6%	-83,3%	17,9%	11,4%	4,3%	-62,7%
Capital de Trabajo	6.503	12.788	7.165	5.090	-29,0%	10.223	6.251	7.570	21,1%
Indice de Capital de Trabajo	20,6%	37,0%	25,1%	14,8%	-41,2%	31,6%	24,9%	15,4%	-38,4%
GESTIÓN									
Rotación de Inventario	3,41	3,61	6,16	1,58	-74,4%	3,66	3,49	2,57	-26,4%
Rotación de Cartera	3,36	6,49	5,04	3,98	-21,1%	4,67	1,82	4,82	164,7%
Ciclo Operacional (en días)	216	157	112	323	188,0%	178	305	218	-28,6%
Periodo promedio de cobro (en días)	109	56	72	92	26,7%	78	201	76	-62,2%
Periodo promedio de pago (en días)	42	22	18	73	312,4%	34	67	75	10,9%
Apalancamiento Operativo	2,22	2,00	4,18	-13,33	-419,0%	3,09	-0,57	3,38	-696,9%
ENDEUDAMIENTO									
Recursos propios (Solvencia)	53,2%	58,7%	66,1%	78,9%	19,3%	58,9%	73,7%	59,3%	-19,6%
Endeudamiento	46,8%	41,3%	33,9%	21,1%	-37,7%	41,1%	26,3%	40,7%	54,7%
Apalancamiento	0,88	0,70	0,51	0,27	-47,8%	0,70	0,36	0,69	92,3%
Apalancamiento Financiero	3,12	2,21	21,58	-0,30	-101,4%	5,40	4,60	1,94	-57,9%
Cobertura de Gastos Financieros	4,97	5,13	2,38	0,79	-66,7%	2,49	-1,03	1,88	-282,3%
Deuda/EBITDA	2,62	2,00	3,42	8,25	141,5%	7,63	-13,37	5,92	-144,3%
Deuda/Ventas	0,60	0,44	0,39	0,67	72,2%	1,06	1,67	0,84	-49,8%
Cobertura de las Obligaciones	50,7%	86,8%	41,2%	12,3%	-70,2%	30,6%	-16,7%	23,5%	-240,8%
RENTABILIDAD									
Rentabilidad del Activo ROA	9,1%	13,9%	0,4%	2,7%	506,7%	2,2%	-2,1%	7,6%	-469,0%
Rentabilidad del Capital ROE	17,9%	26,8%	0,3%	3,1%	1139,3%	3,8%	-2,7%	14,2%	-618,3%
Margen Bruto	42,8%	38,9%	30,9%	27,2%	-12,2%	30,9%	14,1%	34,2%	142,0%
Margen Operacional	22,8%	22,2%	11,4%	8,2%	-28,7%	13,9%	-12,5%	14,2%	-213,5%
Margen Neto	10,3%	13,4%	0,2%	7,6%	3872,4%	3,1%	-7,4%	8,8%	-219,8%
Eficiencia Operacional	53,3%	57,0%	37,0%	30,0%	-18,8%	45,0%	-88,2%	41,4%	-146,9%
Costo de Mercaderías/Ventas	57,2%	61,1%	69,1%	72,8%	5,5%	69,1%	85,9%	65,8%	-23,4%
Costo Operacional/Utilidad Bruta	46,7%	43,0%	63,0%	70,0%	11,0%	55,0%	78,3%	58,6%	-25,1%
Ventas/Activos	78,2%	93,1%	86,6%	31,3%	-63,8%	68,9%	28,1%	86,5%	208,0%

La emisión de la Calificación de la Solvencia y del Programa de Emisión Global PEG G3 y USD3 de la empresa ALPACASA, se realiza conforme a lo dispuesto por la Ley N° 3.899/09 y la Resolución CNV CG N° 01/19 del 08 de Marzo de 2019.

Corte de calificación:	30 de Setiembre de 2019
Fecha de calificación:	11 de Diciembre de 2019
Fecha de autorización:	A ser definida por la Comisión Nacional de Valores
Fecha de publicación:	Una vez aprobado por la Comisión Nacional de Valores
Calificadora:	RISKMÉTRICA S.A. Calificadora de Riesgos Herrera 1.341 casi Paí Perez – Asunción Tel: 021-201-321 Cel: 0981-414481 Email: info@riskmetrica.com.py

Alemán Paraguayo Canadiense S.A. ALPACASA	CALIFICACIÓN LOCAL	
	CATEGORÍA	TENDENCIA
Programa de Emisión Global PEG G3 y USD3	pyBBB	Estable
BBB: Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con una suficiente capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.		

"La calificación de riesgo no constituye una sugerencia o recomendación para comprar, vender, mantener un determinado valor o realizar una inversión, ni un aval o garantía de una inversión, emisión o su emisor."

Mayor información sobre esta calificación en:

www.riskmetrica.com.py

Información general sobre la calificación de ALPACASA

- 1) Esta calificación está basada en la metodología de evaluación de riesgos, establecida en el Manual de Empresas Emisoras y/o Emisiones de Acciones y Deudas, el cual está disponible en la página web de RISKMÉTRICA.
- 2) Esta calificación no constituye una auditoría externa, ni un proceso de debida diligencia, y se basó exclusivamente en información pública y en la provisión de datos por parte de ALPACASA, por lo cual RISKMÉTRICA no garantiza la veracidad de dichos datos ni se hace responsable por errores u omisiones que los mismos pudieran contener. Asimismo, está basada en los Estados Financieros auditados al 31 de Diciembre de 2018 por la firma Consultora Alemana Paraguaya, así como también en los Estados Financieros al 30 de Setiembre de 2019 proveídos por la empresa.
- 3) RISKMÉTRICA utiliza en sus calificaciones el uso de signos (+/-), entre las escalas de calificación AA y B. La asignación del signo a la calificación final, por parte del Comité de Calificación, está fundada en el análisis cualitativo y cuantitativo del riesgo, advirtiéndose una posición relativa de menor (+) o mayor (-) riesgo dentro de cada categoría, en virtud a su exposición a los distintos factores de riesgo evaluados de conformidad con la metodología de calificación.

Aprobado por: Comité de Calificación Riskmétrica S.A. Calificadora de Riesgos	Elaborado por: C.P. Sandybelle Avalos Analista de Riesgos
--	--